

332.6

Ram

S C.1

**STUDI EMPIRIS TENTANG STOCK SPLIT DAN PENGARUHNYA
TERHADAP AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN DAN
VOLATILITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Oleh :

PANDU HIMAWAN RAMANTIKA
NIM C4A099097

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**



Sertifikat

Saya, *Pandu Himawan Ramantika*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Pandu Himawan Ramantika
29 Mei 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**STUDI EMPIRIS TENTANG STOCK SPLIT DAN PENGARUHNYA
TERHADAP AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN DAN
VOLATILITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**

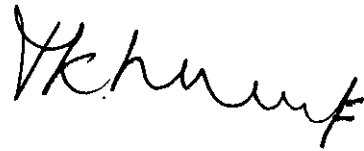
yang disusun oleh Pandu Himawan Ramantika, NIM C4A099097
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 1 Juni 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota



Drs. L. Suryanto, MM



Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi

Semarang, 1 Juni 2001
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

KATA PENGANTAR

Pasar modal merupakan salah satu indikator perekonomian nasional yang harus selalu dijaga perkembangannya. Di Indonesia, pasar modal masih memiliki potensi yang sangat besar untuk maju dan berkembang sebagai sebuah industri, mengingat selama ini masih banyak sisi yang belum tergarap secara optimal. Perkembangan pasar modal di Indonesia sangat membutuhkan peran serta pemerintah, kalangan dunia usaha dan seluruh lapisan masyarakat. Peran serta tersebut dapat diwujudkan dalam berbagai bentuk, antara lain adalah berupa sosialisasi pasar modal kepada masyarakat dan penelitian-penelitian yang terkait dengan pasar modal. Untuk itu, lingkungan perguruan tinggi sangat diharapkan untuk melakukan lebih banyak lagi penelitian tentang Pasar Modal Indonesia sebagai bukti peran serta masyarakat kampus dalam memajukan perekonomian nasional.

Topik dari tesis ini adalah pengaruh *stock split* terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan topik tersebut dilandasi oleh idealisme penulis untuk ikut berperan serta dalam memajukan Pasar Modal Indonesia. Hal ini mengingat masih kurangnya minat masyarakat kampus untuk melakukan penelitian tentang pasar modal. Bahkan tidak dapat dipungkiri bahwa sebagian besar masyarakat Indonesia termasuk di dalamnya adalah para mahasiswa dan alumni perguruan tinggi masih sangat banyak yang belum memiliki wawasan tentang pasar modal. Hal inilah yang mendorong dipilihnya topik permasalahan seputar pasar modal, khususnya mengenai pengaruh *stock split* terhadap perdagangan saham.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro beserta seluruh jajaran

pengelola program, Drs. L. Suryanto, MM selaku Pembimbing Utama dan Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi selaku Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan saran dan bimbingan. Selain itu ucapan terima kasih juga disampaikan kepada semua pihak yang baik secara langsung maupun tidak langsung ikut terlibat dalam proses penyusunan tesis ini.

Dengan segala kerendahan hati penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan Pasar Modal Indonesia, khususnya bagi pelaku pasar, akademisi dan masyarakat.

Semarang, 29 Mei 2001

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Kata Pengantar	iv
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Abstract	xi
Abstrak	xii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.3.1. Tujuan	6
1.3.2. Kegunaan	6

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Telaah Pustaka	7
2.1.1. Pengertian <i>Stock Split</i>	7
2.1.2. Tujuan dan Manfaat <i>Stock Split</i>	9

2.1.3. Tahapan Pelaksanaan <i>Stock Split</i>	10
2.1.4. Harga Teoritis Akibat <i>Stock Split</i>	11
2.1.5. Kapitalisasi Pasar	12
2.1.6. <i>Trading Volume Activity</i>	15
2.1.7. Volatilitas Saham	16
2.2. Penelitian Terdahulu	17
2.3. Hipotesis Dan Kerangka Pemikiran Teoritis	19
2.4. Definisi Operasional Variabel	20

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Dan Sumber Data	21
3.1.1. Jenis Data	21
3.1.2. Sumber Data	22
3.2. Populasi Dan Teknik Pengambilan Sampel	22
3.3. Teknik Analisis Data	25
3.3.1. <i>Event Period</i>	25
3.3.2. Pengelompokan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar	25
3.3.3. Pengujian Terhadap Harga Saham	26
3.3.4. Pengujian Hipotesis	27

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	32
4.2. Pengolahan Data	37
4.3. Pengujian Hipotesis Dan Hasil Analisis	42

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan	49
5.2. Implikasi Kebijakan	50
5.3. Keterbatasan Penelitian	52
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	52

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Rata-Rata <i>Return</i> Saham Di Seputar Pelaksanaan <i>Stock Split</i>	
Periode 1999 – 2000 di BEJ	4
Tabel 2.1. Kelompok Kapitalisasi Pasar	13
Tabel 2.2. Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1. Penentuan Sampel Penelitian	23
Tabel 4.1. Obyek Penelitian	33
Tabel 4.2. Harga IPO, <i>Closing Price</i> , <i>Outstanding Shares</i> , <i>Market Cap</i>	
Dan Kelompok <i>Market Cap</i> Dari Obyek Penelitian	35
Tabel 4.3. Hasil Perhitungan Total Harga Dan Rata-Rata Berdasarkan	
Waktu Pengamatan	37
Tabel 4.4. Hasil Perhitungan TVA Dan Rata-Rata TVA Berdasarkan	
Waktu Pengamatan	39
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan Volatilitas Dan Rata-Rata Volatilitas Berdasarkan	
Waktu Pengamatan	41
Tabel 4.6. Uji Beda Dua Rata-Rata Untuk Harga Saham	43
Tabel 4.7. Hasil Pengujian Hipotesis	44

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	19
---	----

ABSTRACT

Stock split did public companies to decrease stock price without lose the investor. Stock price decrease to trading range transaction often to expected increase investor interest. Stock split appear to be purely cosmetic changes, that divide corporate pie to much small. Much results of the research are contradictive. Results of the research in Jakarta Stock Exchange (JSX) often difference from overseas, for example New York Stock Exchange (NYSE) or American Stock Exchange (AMEX).

This research examines twenty-nine companies which did stock split in Jakarta Stock Exchange during July 1997 to June 2000. A paired-difference test is used to test some hypothesis about the difference between two population means for Trading Volume Activity (TVA) and volatility.

The result of this research indicate that there are significant difference among stock price for before and after listing date. But there are not significant differences among Trading Volume Activity (TVA) and volatility for before and after listing date.

ABSTRAK

Stock split dilakukan perusahaan publik untuk menurunkan harga saham dengan tanpa merugikan pemodal. Turunnya harga saham ke dalam *trading range* yang sering ditransaksikan diharapkan dapat meningkatkan daya tarik investor. *Stock split* memiliki perubahan yang bersifat kosmetik, yaitu hanya membagi *corporate pie* menjadi lebih kecil. Banyak hasil penelitian tentang *stock split* yang saling bertentangan. Hasil penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) seringkali berbeda dengan hasil penelitian di luar negeri, misalnya *New York Stock Exchange* (NYSE) atau *American Stock Exchange* (AMEX).

Penelitian ini menguji dua puluh sembilan perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta pada periode Juli 1997 sampai dengan Juni 2000. Uji beda digunakan untuk menguji hipotesis tentang perbedaan diantara dua rata-rata untuk *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas.

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *listing date*. Tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas untuk sebelum dan sesudah *listing date*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kalangan dunia usaha membutuhkan sumber pembiayaan jangka panjang untuk pengembangan atau ekspansi. Disamping sektor perbankan, dibutuhkan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan yang relatif lebih murah. Pasar modal muncul sebagai alternatif sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Selain sebagai basis pendanaan jangka panjang untuk melaksanakan berbagai proyek pembangunan, pasar modal juga berfungsi sebagai sarana pemerataan pendapatan, sebagai motivator untuk meningkatkan kualitas *output* perusahaan dan sebagai alternatif investasi bagi pemodal (Ang, 1997).

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai media alternatif bagi masyarakat untuk berinvestasi. Investasi didefinisikan sebagai konsumsi yang ditunda sementara waktu dan akan dikonsumsi lebih besar di masa mendatang (Adler H. Manurung, 2000). Dari definisi tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa pada dasarnya investor mengharapkan laba dalam berinvestasi. Laba tersebut berupa *dividend* dan atau *capital gain*. Bagi investor yang memiliki horison investasi jangka pendek (*short term*) lebih menitikberatkan pada perolehan laba yang bersumber dari *capital gain*. Investor dengan karakteristik demikian sering disebut sebagai investor yang *risk seeker*. Sedangkan bagi investor yang memiliki horison investasi jangka panjang (*long term*) lebih menitikberatkan pada perolehan laba yang bersumber dari *dividen*, namun tidak menutup kemungkinan untuk mengharapkan keduanya.

UPT-PUSTAKA-UNSW

Aktivitas perdagangan di pasar modal yang telah berfungsi dengan baik (yang antara lain tersedia jaminan likuiditas yang berupa kurs *closing price* atau *bid-ask quotation*) terlihat begitu dinamis (Hasan Zein Mahmud, 1999a). Dinamika yang terjadi dalam aktivitas perdagangan di pasar modal tersebut tidak terlepas dari pengaruh informasi yang diterima oleh para pemodal. Informasi ini dapat memiliki nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator pasar lainnya (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Munculnya perbedaan persepsi diantara para pemodal dalam memahami informasi yang diperoleh menyebabkan perdagangan saham di pasar sekunder (bursa efek) menjadi dinamis.

Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor di pasar modal, baik yang menyangkut masalah internal perusahaan publik (fundamental, tindakan perusahaan, target perusahaan, dsb) maupun yang menyangkut masalah makro ekonomi. Salah satu informasi *corporate action* yang sering muncul adalah menyangkut masalah *stock split* atau pemecahan saham. Secara umum *stock split* didefinisikan sebagai pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil, sehingga terjadi penambahan jumlah saham beredar. Bertambahnya jumlah saham beredar juga terjadi apabila emiten membagikan *stock dividends* dan atau *bonus shares*. Distribusi saham karena *stock dividends* dan *stock split* memiliki perubahan yang bersifat kosmetik, yakni hanya membagi *corporate pie* menjadi lebih kecil, yang tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan di masa mendatang serta tidak berpengaruh terhadap proporsi kepemilikan pemodal (Baker dan Powell, 1993).

Aktivitas *stock split* sudah umum dilakukan oleh emiten di bursa manapun di dunia, termasuk di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini terjadi karena *stock split* dianggap dapat menguntungkan emiten dan investor. Ditinjau dari sisi emiten, aktivitas *stock split* memberikan keuntungan berupa harga saham yang menjadi lebih *marketable* sehingga emiten dapat terhindar dari ancaman *delisting* (dikeluarkan dari pencatatan di bursa) karena sahamnya jarang ditransaksikan. Pengertiannya adalah bahwa dengan masuknya harga saham suatu emiten ke dalam *trading range* yang sering ditransaksikan oleh investor di pasar sekunder, maka saham tersebut akan menjadi lebih likuid. Dengan meningkatnya likuiditas tersebut maka emiten akan dapat terhindar dari ancaman *delisting*. Selain itu dengan harga saham yang lebih terjangkau, emiten akan lebih mudah dalam mendapatkan tambahan modal melalui mekanisme *right issue*. Sedangkan ditinjau dari sisi investor, adanya *stock split* diharapkan dapat meningkatkan *return* dan mengurangi resiko investasi. Hal ini karena dengan harga saham yang lebih terjangkau, diharapkan terjadi peningkatan jumlah pemegang saham sehingga dapat memperkecil peluang terjadinya perdagangan semu (*cornering*). Aktivitas *cornering* tersebut menyebabkan harga saham menjadi bergejolak (*volatile*) dan sulit diprediksi sehingga banyak merugikan investor kecil.

Trading Volume Activity (TVA) dirumuskan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*). Dalam hal aktivitas *stock split*, jumlah saham yang beredar dan tingkat harga saham akan mengalami perubahan pada saat dan setelah pelaksanaan *stock split* jika dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Besarnya aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*/TVA) ini menunjukkan reaksi pasar terhadap adanya suatu informasi atau kejadian.

Volatilitas secara umum didefinisikan sebagai fluktuasi (kenaikan atau penurunan) harga secara cepat dan tajam. Volatilitas diukur berdasarkan *return* suatu saham pada periode tertentu. Menurut Adler H. Manurung (2000) dalam tulisannya yang berjudul Strategi Investasi di Pasar Modal Indonesia, besarnya volatilitas menunjukkan kesempatan memperoleh untung dalam jangka pendek bagi investor. Dalam tulisan tersebut, Manurung juga mengemukakan bahwa apabila ditinjau dari sisi pergerakan harga saham yang menunjukkan resiko investasi (*volatility*), maka Bursa Efek Jakarta saat ini memiliki volatilitas di atas 40 %, jauh lebih besar dibandingkan dengan Amerika Serikat yang hanya berkisar 10%.

Tabel 1.1. Rata-Rata *Return* Saham Harian Di Seputar Pelaksanaan *Stock Split* Periode 1999 - 2000 di Bursa Efek Jakarta

NO.	PERUSAHAAN	RATA-RATA <i>RETURN</i> LIMA HARI SEBELUM <i>STOCK SPLIT</i>	RATA-RATA <i>RETURN</i> LIMA HARI SESUDAH <i>STOCK SPLIT</i>
1	PT Medco Energi Corporation Tbk.	0.000674143	0.000178253
2	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	0.037037037	0.114695071
3	PT Astra Graphia Tbk.	-0.009517436	-0.020512273
4	PT Bentoel International Investama Tbk.	-0.007750484	-0.013563218
5	PT Bhakti Investama Tbk.	0.022153328	-0.022543432
6	PT Trimegah Securities Tbk.	0.013433282	0.000128205
7	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk.	-0.012347561	-0.00952381
8	PT Artha Graha Investama Sentral Tbk.	-0.027949	-0.031099715
9	PT Suba Indah Tbk.	-0.071428571	0.211111111
10	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.	0.000121951	0.008641026
11	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	0.05326087	-0.019573935
12	PT Budi Acid Jaya Tbk.	0.217391304	-0.014367114
13	PT Lautan Luas Tbk.	0.013631664	-0.020668563
14	PT Kumia Kapuas Utama Glue Industries Tb	-0.014423077	0.001152833
15	PT Igar Jaya Tbk.	0.09180791	-0.068650794
16	PT Metrodata Electronics Tbk.	0.05377789	-0.005871212
17	PT Dankos Laboratories Tbk.	0.006782587	-0.018997494
18	PT Kalbe Farma Tbk.	-0.013463415	0.043544137
19	PT Enseval Putra Megatrading Tbk.	-0.042449226	-0.021937322
20	PT Bank Global International Tbk.	-0.025668278	0.154761905
21	PT Bank NISP Tbk.	-0.010204082	0.000330688
22	PT Pan Indonesia Bank Tbk.	0.024390244	0.029618728
23	PT BBL Dharmala Finance Tbk.	-0.007224959	0.003872549
24	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk.	-0.011029412	0.181602564

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory 1999, 2000* dan situs BEJ.

Keterangan :
Rata-rata *return* = $\frac{\sum R_{it}}{n}$; R_{it} = *Return* saham i pada hari ke-t = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
 P_t = Harga saham harian (*closing price*) pada hari ke-t.
 P_{t-1} = Harga saham harian (*closing price*) pada hari t-1.
n = Jumlah sampel

Tabel 1.1. menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham mengalami perubahan setelah pelaksanaan *stock split*. Dari 24 perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1999 dan 2000 tersebut terlihat bahwa pemodal bereaksi terhadap aktivitas *stock split*, yang tercermin dari perubahan rata-rata *return* saham. Terlepas dari positif atau negatif reaksi pemodal, *stock split* menyebabkan perubahan *return* saham yang menyebabkan perubahan volatilitas. Namun perubahan yang terjadi tentunya masih perlu diuji secara statistik. Hasil pengujian secara statistik tersebut nantinya akan menentukan tingkat signifikansi dari perbedaan yang ada.

Walaupun sebenarnya di Indonesia terdapat dua bursa efek, dalam penelitian ini digunakan Bursa Efek Jakarta sebagai sasaran penelitian. Dipilihnya Bursa Efek Jakarta sebagai sasaran penelitian karena memiliki tingkat likuiditas perdagangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan Bursa Efek Surabaya dalam hal perdagangan saham (efek yang bersifat ekuitas). Nilai transaksi harian dari perdagangan saham di Bursa Efek Surabaya jauh di bawah nilai transaksi harian di Bursa Efek Jakarta. Hal inilah yang menyebabkan Bursa Efek Surabaya lebih diidentikkan sebagai pasar untuk *fix income securities* (efek-efek yang bersifat utang), walaupun sebenarnya juga menjadi tempat perdagangan saham.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang terjadi adalah bahwa apakah benar *stock split* dapat mempengaruhi harga, *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas saham di pasar sekunder. Penelitian dilakukan untuk memberikan bukti dan penjelasan tentang permasalahan tersebut sehingga dapat memberikan gambaran dan implikasi kebijakan yang jelas kepada para pelaku pasar.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *stock split* terhadap harga, *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas saham di Bursa Efek Jakarta, dengan menggunakan periode penelitian mulai Juli 1997 sampai dengan Juni 2000.

1.3.2. Kegunaan

Kurangnya sosialisasi pasar modal di Indonesia saat ini, akan dapat menghambat perkembangan pasar modal itu sendiri di masa yang akan datang. Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat berguna bagi perkembangan pasar modal di Indonesia, khususnya adalah bagi :

a. Praktisi pasar modal.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal bagi pihak-pihak yang terkait, antara lain pemodal / investor, *fund manager*, *broker* saham dan analis saham.

b. Pengamat pasar modal, akademisi dan masyarakat.

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk bahan penulisan, bahan pengajaran atau bahan sosialisasi pasar modal di Indonesia.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

DAN PENGEMBANGAN MODEL

Bab ini akan menguraikan dan membahas mengenai kajian pustaka yang relevan dengan topik penelitian. Kajian pustaka tersebut berasal dari berbagai sumber, yaitu jurnal-jurnal penelitian dan *text book*. Selain itu dikemukakan pula hipotesis penelitian, yang mana hipotesis tersebut akan diuji lebih lanjut. Di samping itu disajikan pula diagram kerangka pemikiran teoritis dan definisi operasional variabel.

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pengertian *Stock Split*

Stock split berbeda dengan *stock dividends*, terutama dalam hal nilai nominal saham. *Stock split* memecah nilai nominal saham menjadi lebih kecil dan secara teori harga pasar mengikuti rasio *split* yang ditetapkan. *Stock split* tidak mempengaruhi modal yang disetor penuh karena di sini tidak terjadi penambahan modal disetor, namun yang terjadi hanyalah pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil sehingga jumlah saham menjadi meningkat, dimana nilai kapitalisasi saham tetap sama (Ang, 1997). Sedangkan *stock dividends* tidak memecah nilai nominal saham, namun secara teori harga pasar akan berubah sesuai dengan rasio. *Stock dividends* dibagikan oleh emiten sebagai pengganti *cash dividends*. Menurut Farid Arif Wibowo dan Nur Indriantoro (1998), hal yang pertama bisa ditafsirkan bahwa emiten mengumumkan *stock dividends* adalah karena sedang

mengalami kerugian yang akut, sedangkan yang kedua bisa juga dipahami bahwa emiten justru ingin menanamkan investasi pada suatu usaha yang menguntungkan.

Stock split tidak ubahnya seperti menukar selebar uang dengan pecahan uang yang lebih kecil. Satu-satunya perubahan yang terjadi adalah bertambahnya jumlah lembar kertas uang tersebut. Brigham dan Gapenski (1994), mendefinisikan *stock split* sebagai suatu tindakan yang dilakukan oleh emiten publik untuk menaikkan jumlah saham beredar. Pola distribusi saham semacam ini tidak mendilusi proporsi kepemilikan dan tidak mempengaruhi aliran kas emiten di masa mendatang.

Salah satu cara praktis untuk menurunkan harga saham tanpa merugikan pemodal adalah dengan melakukan *stock split*. Aktivitas ini biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan rata - rata pemodal untuk membeli. Terdapat dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yakni *split-up* dan *split-down (reverse split)* . *Split-up* adalah pemecahan saham dengan cara menurunkan nilai nominal setiap lembar saham yang mengakibatkan meningkatnya jumlah saham beredar, misalnya adalah *stock split* dengan rasio 1 : 2. Artinya adalah bahwa 1 lembar saham lama akan dipecah menjadi 2 lembar saham baru. Sedangkan *split-down (reverse split)* adalah peningkatan nilai nominal setiap lembar saham sehingga akan menurunkan jumlah saham yang beredar, misalnya adalah *stock split* dengan rasio 2 : 1. Artinya adalah bahwa 2 lembar saham lama akan diubah menjadi 1 lembar saham baru. Dalam penelitian ini pengertian *stock split* lebih mengarah kepada *split-up*.

Stock split hanya pantas dilakukan apabila harga saham sudah relatif sangat mahal bagi rata - rata pemodal. Di Jepang, harga satu lot saham tidak boleh lebih mahal dari 50.000 Yen,

sehingga apabila harga sudah mendekati angka tersebut emiten akan melakukan pemecahan saham (Hasan Zein Mahmud, 1999b). *Stock split* yang dilakukan pada saat harga tergolong rendah bagi rata-rata pemodal, akan lebih banyak mendatangkan kerugian. Hal ini karena pekerjaan *back office broker* menjadi bertambah dan adanya biaya registrasi yang harus dibayar pemodal.

2.1.2. Tujuan dan Manfaat *Stock Split*

Rendahnya likuiditas perdagangan saham dapat menyebabkan emiten dikeluarkan (*delisting*) dari Bursa Efek Jakarta. Rendahnya likuiditas perdagangan tersebut dapat disebabkan antara lain oleh kecilnya jumlah saham yang tercatat, tingginya harga saham, buruknya fundamental emiten, kurangnya keterbukaan informasi dan tidak adanya sentimen positif dari pasar (Ang, 1997). Emiten umumnya melakukan *stock split* untuk menjaga tingkat likuiditas sahamnya.

Tingkat harga saham merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *supply* dan *demand* dari suatu saham. Harga saham yang tinggi akan mengurangi kemampuan pemodal rata-rata untuk membeli. Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999) mengemukakan bahwa hukum permintaan dan penawaran akan berlaku dan sebagai konsekuensinya harga saham yang tinggi akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru.

Salah satu cara untuk menurunkan harga saham tanpa merugikan pemodal adalah dengan melakukan *stock split* agar harga saham tetap berada pada *trading range* yang optimal. Dolley (1933), seperti dikutip oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), melakukan survey tentang tujuan *stock split* dengan menggunakan sampel sebanyak 88 emiten. Hasil dari

penelitian tersebut menunjukkan bahwa motif utama emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas.

McGough (1993), seperti dikutip Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999), mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari pemecahan saham yaitu menurunnya harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah para investor *odd lot* (kepemilikannya kurang dari 500 lembar) menjadi investor *round lot* (kepemilikannya minimal 1 lot).

Di sisi lain Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) mengemukakan bahwa *stock split* tidak dapat meningkatkan nilai keseluruhan saham. Dalam penjelasannya Farid Harianto dan Siswanto Sudomo menerangkan bahwa apabila *stock split* mengakibatkan perubahan nilai keseluruhan saham, tentunya ada sesuatu yang sifatnya lebih mendasar, bukan semata-mata akibat *stock split*. Perubahan dividen dapat menjadi informasi akan keyakinan manajemen tentang laba di masa yang akan datang. Dalam pasar yang efisien, pengaruh *stock split* terhadap harga saham akan semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen.

2.1.3. Tahapan Pelaksanaan *Stock Split*

Dalam pelaksanaan *stock split*, terdapat beberapa tahapan yang perlu diperhatikan oleh pemegang saham. Masing-masing tahapan telah ditentukan tanggal pelaksanaannya oleh pihak emiten. Berikut adalah tanggal dari tahapan-tahapan yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan *stock split*.

- a. Tanggal dimulainya permohonan penggantian saham lama.

Adalah tanggal dimulainya pendaftaran / registrasi Surat Kolektif Saham (SKS) lama yang dimiliki pemegang saham untuk ditukarkan dengan saham baru. Mulai tanggal ini sampai dengan sebelum periode suspensi (batas akhir registrasi), saham dengan nilai nominal lama masih diperdagangkan di bursa efek.

- b. *Suspend period* (tanggal periode suspensi).

Adalah periode dimana saham tidak diperdagangkan di bursa efek, dengan tujuan memberikan waktu untuk proses administrasi. Seringkali periode ini sengaja ditentukan bertepatan dengan hari libur bursa.

- c. Tanggal mulai penyerahan SKS baru hasil *stock split*.

Adalah tanggal dimulainya pendistribusian SKS baru hasil *stock split* kepada pemegang saham yang terdaftar.

- d. *Trade / listing date*.

Adalah tanggal dimana saham dengan nilai nominal baru mulai dapat diperdagangkan di bursa efek. Biasanya tanggal mulai perdagangan saham dengan nilai nominal baru sama dengan tanggal mulai penyerahan SKS baru hasil *stock split*.

2.1.4. Harga Teoritis Akibat *Stock Split*

Banyak emiten yang memutuskan untuk melakukan *stock split* di saat harga pasar dari sahamnya sudah dirasa relatif tinggi bagi kemampuan pemodal rata-rata. Menurut Ang (1997), proses *stock split* semakin digemari karena disamping harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh investor menengah dan kecil, juga secara otomatis meningkatkan

likuiditas saham. Walaupun tidak terjadi dilusi, saham yang mengalami *stock split* akan memiliki harga teoritis baru. Harga teoritis baru yang terbentuk umumnya diharapkan masuk dalam *trading range* yang sering ditransaksikan. Harga teoritis saham sebagai penyesuaian *stock split* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$P_s = R_s \cdot P_x$$

dimana : P_s = Harga pasar teoritis saham dengan nilai nominal baru .

R_s = Rasio *stock split*.

P_x = Harga pasar saham pada waktu suspensi.

Harga teoritis *stock split* yang terbentuk akan menjadi acuan bagi para pemodal untuk mentransaksikan saham tersebut pada saat *listing date*. Di samping itu harga teoritis yang terbentuk akan mempengaruhi harga dasar (*base price*) dari saham yang bersangkutan.

2.1.5. Kapitalisasi Pasar

Saham yang mengalami *stock split* umumnya menunjukkan kinerja yang cukup memuaskan, baik dari segi likuiditas perdagangan maupun kenaikan harga saham menjelang maupun sesudah *stock split* (Ang, 1997). Dengan bertambahnya jumlah saham beredar dan rendahnya harga saham setelah *stock split*, diharapkan likuiditas perdagangan akan menjadi lebih baik sehingga akan dapat meningkatkan kapitalisasi pasar dari suatu saham. Kapitalisasi pasar suatu saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$V_s = P_s \times S_s$$

dimana : $V_s = \text{Market value}$ (nilai pasar).

$P_s = \text{Market price}$ (harga pasar).

$S_s = \text{Outstanding shares}$ (jumlah saham yang diterbitkan).

Nilai pasar (*market value*) biasa disebut sebagai kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Di bursa efek Indonesia, kapitalisasi pasar dari saham yang diperdagangkan dibedakan menjadi tiga kelompok. Pengelompokan tersebut seperti pada tabel 2.1. di bawah ini.

Tabel 2.1. Kelompok Kapitalisasi Pasar

KELOMPOK	NILAI KAPITALISASI PASAR
Kapitalisasi Besar (Big-Cap)	\geq Rp. 5 Triliun
Kapitalisasi Sedang (Mid-Cap)	antara Rp. 1 Triliun dan Rp. 5 Triliun
Kapitalisasi Kecil (Small-Cap)	$<$ Rp. 1 Triliun

Sumber : Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*).
Robert Ang. Copyright © 1997, First Edition, Mediasoft Indonesia

Tabel 2.1. di atas menyajikan kelompok kapitalisasi pasar saham di bursa efek Indonesia. Saham yang tergolong kapitalisasi besar (\geq Rp. 5 Triliun) disebut sebagai saham lapis pertama atau saham papan atas. Saham dalam kelompok ini belum tentu dikatakan sebagai saham *blue chip*, karena masih terdapat kriteria lain untuk dapat dikatakan sebagai

saham *blue chip*. Kriteria tersebut adalah bahwa saham tersebut memiliki prestasi yang panjang atas pendapatan dan *dividend* serta merupakan emiten besar yang menjadi *leader* di industrinya. Sedangkan saham yang masuk dalam kapitalisasi sedang (antara Rp. 1 Triliun dan Rp. 5 Triliun) sering disebut sebagai saham lapis kedua. Selain itu juga sering disebut sebagai *baby blue chip*, karena memiliki karakteristik yang sama dengan saham *blue chip*, kecuali ukuran kapitalisasinya. Saham kelompok ini memiliki daya tarik tersendiri bagi investor, karena di samping *return on investment* yang relatif besar, juga harga sahamnya cenderung naik dan merupakan emiten yang cukup besar dan telah berada di industrinya untuk jangka waktu yang cukup lama (Ang, 1997). Sedangkan saham berkapitalisasi kecil (< Rp. 1 Triliun) sering disebut sebagai saham lapis ketiga, yang di satu sisi menjanjikan *return* yang tinggi namun di sisi lain memiliki resiko yang besar pula. Menurut Ang (1997) saham berkapitalisasi kecil menjanjikan *return on investment* yang tinggi karena harganya yang relatif murah, namun demikian juga diiringi dengan resiko yang besar berupa kerugian karena harga saham pada kelompok ini bersifat agak labil dan sebagian besar merupakan saham - saham tidur. Saham pada kelompok ini apabila ditransaksikan seringkali harganya berfluktuasi secara tajam. Hal ini bisa terjadi karena jumlah saham beredar yang relatif sedikit dan atau harga saham yang relatif kecil, sehingga terdapat peluang untuk dikuasainya saham tersebut hanya oleh beberapa pemodal. Dengan sedikitnya jumlah pemegang saham, berarti terdapat peluang munculnya perdagangan semu (*cornering*) di antara para pemodal tersebut. Perdagangan semu dapat dikategorikan sebagai manipulasi pasar, yang merupakan pelanggaran UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

2.1.6. *Trading Volume Activity*

Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor di pasar modal, baik yang menyangkut fundamental emiten maupun yang menyangkut masalah makro ekonomi. Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) menyatakan bahwa informasi dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya. Untuk dapat mengetahui reaksi pasar, salah satunya adalah dengan melihat tingkah laku pasar yang diproksikan dengan perubahan volume perdagangan (*Trading Volume Activity*/TVA). Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) membuat suatu asumsi bahwa apabila *Trading Volume Activity* (TVA) berubah di sekitar tanggal penerbitan (informasi), maka informasi tersebut dianggap mempunyai manfaat, atau sebaliknya. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-} t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-} t}$$

dimana : TVA = *Trading Volume Activity*.

Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*). Pada aktivitas *stock split*, jumlah saham yang beredar setelah pelaksanaan *stock split* akan mengalami perubahan

(meningkat) jika dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Namun perubahan jumlah saham beredar tersebut juga diikuti dengan perubahan (menurun) harga saham di pasar sekunder, sehingga kapitalisasi pasar tetap sama.

2.1.7. Volatilitas Saham

Sebagai akibat dari bertambahnya jumlah pemegang saham, tingkat likuiditas saham diharapkan akan meningkat setelah pelaksanaan *stock split*. Lamoureux dan Poon (1987) seperti dikutip Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), mengemukakan bahwa bertambahnya jumlah pemegang saham tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga, volatilitas saham menjadi bertambah besar sehingga menarik pemodal untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Volatilitas secara umum didefinisikan sebagai fluktuasi (kenaikan atau penurunan) harga secara cepat dan tajam. Volatilitas menunjukkan pergerakan harga saham dan resiko investasi. Menurut Adler H. Manurung (2000), besarnya volatilitas menunjukkan kesempatan memperoleh untung dalam jangka pendek bagi investor. Semakin besar volatilitas suatu saham, semakin besar pula resikonya. Adler H. Manurung (1997) dalam tulisannya yang berjudul *Risk Premium And Volatility On The Jakarta Stock Exchange* mengemukakan bahwa kerentanan pasar (*volatility*) mempunyai hubungan positif dengan premi resiko pasar, tetapi tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan dengan nol.

Volatilitas saham diukur dengan menggunakan varian *return*, berdasarkan *return* dari masing-masing emiten pada masing-masing hari perdagangan. *Return* suatu saham dirumuskan sebagai harga saham pada hari ke- t dikurangi dengan harga saham pada hari

sebelumnya (t-1) dibagi dengan harga saham pada hari sebelumnya (t-1). Untuk lebih jelasnya, berikut adalah rumus dari *return* saham tersebut.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana : R_{it} = *Actual return* saham i pada hari ke-t.

P_t = Harga saham harian (*closing price*) pada hari ke-t.

P_{t-1} = Harga saham harian (*closing price*) pada hari ke- t-1.

Hasil perhitungan *return* akan menunjukkan tingkat imbal hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi. *Return* dapat bernilai positif ataupun negatif, tergantung dari harga pasar (*closing price*) yang terbentuk. Apabila bernilai positif dapat diartikan bahwa saham tersebut mengalami kenaikan harga dibandingkan dengan hari sebelumnya. Demikian pula sebaliknya apabila *return* saham bernilai negatif dapat diartikan bahwa saham tersebut mengalami penurunan harga dibandingkan dengan hari sebelumnya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *stock split* di Bursa Efek Jakarta telah banyak dilakukan dan banyak pula yang telah dipublikasikan. Terdapat beberapa penelitian yang menjadi acuan bagi penelitian ini. Untuk lebih memudahkan pemahaman, berikut adalah ringkasan penelitian terdahulu yang disajikan dalam bentuk tabel.

Tabel 2.2. Penelitian Terdahulu

PENELITI	SAMPEL	ALAT UJI	VARIABEL DEPENDEN	VARIABEL INDEPENDEN	HASIL
Adler Haymans Manurung (1997)	IHSG BEJ Januari 1989 - 1993	Regresi	Volatilitas	<i>Return</i>	Bulan September memiliki <i>return</i> terkecil dan Agustus memiliki <i>return</i> terbesar.
Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999)	75 emiten di BEJ yang <i>stock</i> <i>split</i> Januari 1996 - Desember 1996	Regresi	Perubahan harga saham	laba per saham, dividen per saham, variabel boneka pemecahan saham	Pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham relatif.
Farid Arif Wibowo dan Nur Indriantoro	42 <i>event</i> pengumuman dividen 1992 - 1996	Regresi	CAR	AFO, DZISE, Konstanta	<ul style="list-style-type: none"> Tidak terdapat beda yang signifikan antara perusahaan yang memiliki sejarah baik dan buruk berkaitan dengan <i>abnormal return</i>. Ukuran dividen saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i>. Rata-rata dana dari operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i>.
Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999)	30 emiten di BEJ yang <i>stock</i> <i>split</i> Juli 1995 - Juni 1997	Uji beda dan regresi	<i>Bid-ask spread</i>	Harga, volume perdagangan dan volatilitas	<ul style="list-style-type: none"> <i>Stock split</i> berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, volume <i>turnover</i> dan persentase <i>spread</i>. <i>Stock split</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan dan volatilitas.

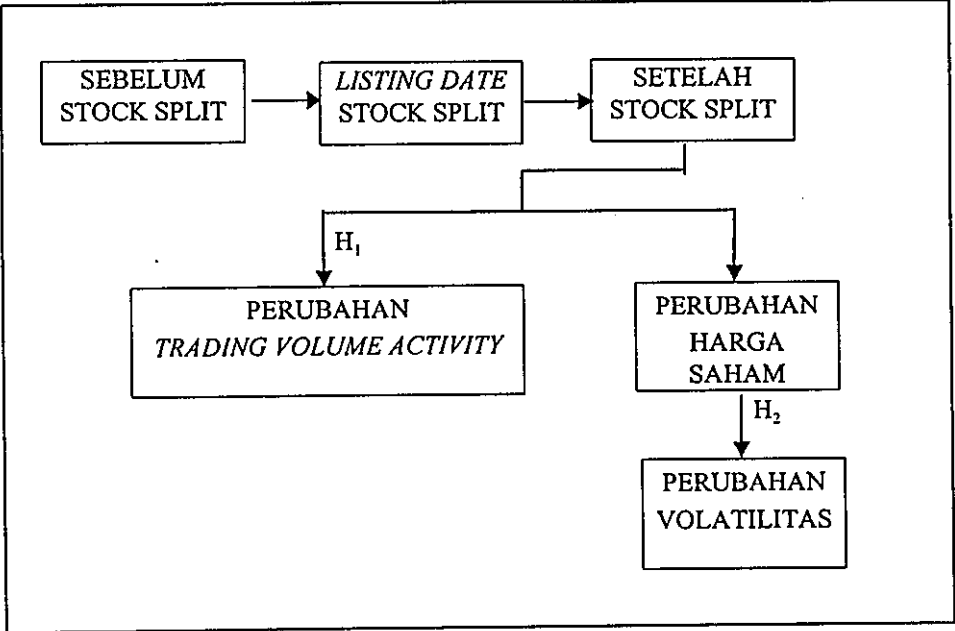
2.3. Hipotesis dan Kerangka Pemikiran Teoritis

Untuk mendukung penelitian, dirumuskan beberapa hipotesis yang siap untuk diuji dan dianalisis lebih lanjut. Dalam penelitian ini dirumuskan dua hipotesis, yaitu Hipotesis Pertama (H_1) tentang aktivitas volume perdagangan dan Hipotesis Kedua (H_2) tentang volatilitas saham. Untuk lebih memudahkan dalam memahami sub bab ini, berikut adalah rumusan hipotesis tersebut.

- H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.
- H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata volatilitas saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

Di atas telah dikemukakan hipotesis tentang *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas. Berdasarkan telaah pustaka dan hipotesis yang telah dikemukakan tersebut, disusun sebuah model konseptual seperti yang tersaji pada diagram berikut ini.

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1. di atas memuat kerangka pemikiran teoritis. Pada gambar terlihat bahwa setelah pelaksanaan *stock split* terjadi perubahan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk Hipotesis 1 dan perubahan volatilitas untuk Hipotesis 2. Perubahan volatilitas didahului oleh adanya perubahan harga saham setelah pelaksanaan *stock split*.

2.4. Definisi Operasional Variabel

1. Volume perdagangan adalah jumlah lembar saham dari suatu emiten yang ditransaksikan oleh pemodal di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data volume perdagangan harian di seputar *listing date* (lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*).
2. *Trading Volume Activity* adalah jumlah lembar saham suatu emiten yang diperdagangkan pada satu hari perdagangan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding shares*) pada hari tersebut.
3. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*) harian di seputar *listing date*.
4. Volatilitas menunjukkan pergerakan harga saham dan resiko investasi. Diukur dengan menggunakan varian *return* dari sampel.
5. *Event date* (t_0) yang digunakan adalah saat *listing date* dari aktivitas *stock split*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan dan membahas mengenai metode pengumpulan data untuk menguji hipotesis yang telah dikemukakan pada Bab II. Tahapan yang dilalui dimulai dari identifikasi terhadap emiten yang melakukan aktivitas *stock split* pada periode penelitian hingga proses penentuan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis.

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa nama - nama emiten yang melakukan *stock split*, *listing date* dari aktivitas *stock split*, harga saham harian (*closing price*) dan volume perdagangan harian selama periode penelitian, yaitu mulai bulan Juli 1997 sampai dengan Juni 2000.

Pemilihan data pada periode tersebut didasari alasan bahwa krisis ekonomi melanda Indonesia sejak Juli 1997, dimana berarti resiko investasi menjadi lebih tinggi (meningkat), yang menyebabkan turunnya harga saham pada sebagian emiten. Bahkan tidak sedikit yang memiliki harga pasar hingga di bawah Rp. 500,- , sehingga menyebabkan pemodal lebih tertarik bertransaksi pada saham - saham tersebut karena memiliki kemungkinan proporsi kenaikan harga yang lebih besar (dalam prosentase). Akibatnya adalah saham dengan harga pasar tinggi menjadi tidak menarik untuk ditransaksikan. Hal inilah yang mendorong emiten untuk menurunkan harga pasar tanpa merugikan pemodal, yang antara lain dengan cara *stock split*.

3.1.2. Sumber Data

Data diperoleh dari berbagai sumber, yaitu *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *Jakarta Stock Exchange Statistic annualy (JSX annualy)* 1997, 1998, 1999, 2000, dan Daftar Kurs Efek Harian (DKE / *Daily*). Selain itu data juga diperoleh dengan cara *download* dari situs BEJ (<http://www.jsx.co.id>) dan fasilitas *Real Time Information* (RTI) di perusahaan sekuritas.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh emiten yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta mulai bulan Juli 1997 sampai dengan bulan Juni 2000. Dari hasil identifikasi terdapat 83 emiten yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Daftar emiten yang menjadi populasi dalam penelitian ini termuat secara spesifik di bagian lampiran. Sedangkan teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

- Emiten tidak melakukan *corporate action* lain selain *stock split* di seputar *event date* (t_0). *Corporate action* tersebut meliputi saham bonus, dividen saham, dividen tunai dan *right issue*.
- Saham harus aktif diperdagangkan minimal lima hari perdagangan di seputar *event date* dan memiliki data yang lengkap.

Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria di atas, ditentukan sebanyak 29 emiten yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian (tabel 3.1.). Pembatasan

berdasarkan kriteria di atas bertujuan untuk memperoleh sampel yang benar-benar mampu mewakili populasi dengan baik.

Tabel 3.1. Penentuan Sampel Penelitian

TAHUN	POPULASI	SAMPEL	KETERANGAN						
			CA LAIN						
			SB	DS	DT	RI	TA	TL	
1997	39	9	9	1	5	0	10	5	
1998	15	2	4	1	0	0	8	0	
1999	21	12	2	1	2	1	0	3	
2000	8	6	0	0	1	0	0	1	
Total	83	29	15	3	8	1	18	9	

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annualy* 1997, 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan :
 CA : *Corporate action*.
 SB : Saham bonus.
 DS : Dividen saham,
 DT : Dividen tunai.
 RI : *Right issue*.
 TA : Saham tidak aktif diperdagangkan.
 TL : Data tidak lengkap.

Pada tabel 3.1. di atas terlihat bahwa pada tahun 1997 (Juli sampai Desember) terdapat 39 emiten yang melakukan *stock split*, namun hanya 9 emiten yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian. Hal ini karena terdapat 30 emiten yang melakukan *corporate action* lain di seputar pelaksanaan *stock split*, yaitu berupa pembagian saham bonus (9 emiten), dividen saham (1 emiten) dan dividen tunai (5 emiten). Selain itu terdapat 10 emiten yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di seputar *stock split* dan 5 emiten lainnya tidak memiliki data yang lengkap (tidak dapat diakses). Untuk tahun 1998 (Januari sampai Desember) terdapat 15 emiten yang melakukan *stock split* namun hanya 2 emiten yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian. Begitu juga tahun 1999

(Januari sampai Desember) dari 21 emiten, hanya 12 yang memenuhi syarat dan tahun 2000 (Januari sampai Juni) dari 8 emiten terpilih 6 sebagai sampel penelitian.

Pada proses pelaksanaannya, penelitian ini akan melalui tujuh langkah atau tahapan. Secara berurutan tahapan yang akan ditempuh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Mengidentifikasi emiten yang melakukan *stock split* pada periode penelitian.
Pada tahap ini diidentifikasi nama emiten dan tanggal *listing* dari aktivitas *stock split* tersebut.
- b. Menentukan periode peristiwa (*event period*). Periode yang digunakan adalah sebelas hari perdagangan di seputar *listing date* dari aktivitas *stock split* (lima hari sebelum peristiwa, satu hari saat peristiwa dan lima hari setelah peristiwa).
- c. Mencari kemungkinan adanya *corporate action* lain di seputar *stock split* (saham bonus, dividen saham, dividen tunai dan *right issue*).
- d. Mendapatkan data harian harga saham (harga penutupan) dan volume perdagangan selama sebelas hari di seputar *stock split* untuk masing-masing emiten.
- e. Mengidentifikasi keaktifan perdagangan saham. Sesuai ketentuan di atas saham harus aktif diperdagangkan minimal lima hari perdagangan di seputar *event date*.
- f. Mengidentifikasi kelengkapan data.

- g. Membandingkan secara statistik volume perdagangan dan volatilitas saham untuk periode sebelum dan sesudah *listing date* dari aktivitas *stock split* (apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara kedua periode tersebut).

3.3. Teknik Analisis Data

3.3.1. *Event Period*

Peristiwa yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah aktivitas *stock split* oleh perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, mulai Juli 1997 sampai dengan Juni 2000. Periode peristiwa (*event period*) yang akan digunakan adalah 11 hari perdagangan di seputar pelaksanaan *stock split* oleh masing-masing emiten, yang terbagi menjadi 5 hari sebelum kejadian (t_{-5}), satu hari saat peristiwa (t_0) dan 5 hari setelah peristiwa (t_{+5}). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *return* saham harian. Alasannya adalah bahwa jika dibandingkan dengan menggunakan data *return* mingguan atau bulanan, data *return* harian akan meningkatkan kekuatan statistik melalui tambahan derajat kebebasannya (Hartono dan Suriyanto, 1999).

3.3.2. Pengelompokan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar

Seluruh emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini diidentifikasi kelompok berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Untuk menentukan nilai kapitalisasi pasar dari suatu saham dilakukan perhitungan dengan rumus seperti yang telah diuraikan pada Bab sebelumnya. Berikut adalah rumus untuk menentukan kelompok kapitalisasi pasar.

UPT-PUSTAK-UNDP

$$V_s = P_s \times S_s$$

Data harga saham (P_s) dan jumlah saham diterbitkan (S_s) yang digunakan adalah data penutupan perdagangan terakhir sebelum periode suspensi. Alasannya adalah bahwa harga penutupan tersebut yang dijadikan dasar perhitungan harga teoritis saat *listing date* dan pada saat yang sama jumlah saham yang diterbitkan akan berubah sesuai dengan rasio *stock split*.

3.3.3. Pengujian Terhadap Harga Saham

Pengujian terhadap harga saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan harga saham antara sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

Tahapannya adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung total harga saham harian dari sampel penelitian.
- b. Menghitung rata-rata harga saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rumus sebagai berikut :

$$\bar{P}_{\text{before}} = \frac{\sum P_{\text{before}}}{n}$$

dimana : \bar{P}_{before} = Rata-rata harga saham sebelum *stock split*.
 n = Jumlah data.

- c. Menghitung rata-rata harga saham setelah pelaksanaan *stock split* dengan rumus sebagai berikut :

$$\bar{P}_{after} = \frac{\sum P_{after}}{n}$$

dimana : \bar{P}_{after} = Rata-rata harga saham setelah *stock split*.

n = Jumlah data.

d. Mengolah data total harga harian dengan menggunakan SPSS untuk mengetahui besarnya deviasi standar, *t-value* dan *prob-value*.

e. Menentukan kriteria pengujian :

Terdapat beda yang signifikan $\rightarrow prob-value < 0,05$

Tidak terdapat beda yang signifikan $\rightarrow prob-value > 0,05$

3.3.4. Pengujian Hipotesis

- **Pengujian Hipotesis I**

Pengujian hipotesis I dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

Tahapannya adalah sebagai berikut :

a. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham dengan rumus sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke } -t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke } -t}$$

dimana : TVA = *Trading Volume Activity*.

- b. Menghitung total TVA harian dari sampel penelitian.
- c. Menghitung rata-rata TVA sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rumus sebagai berikut :

$$\overline{TVA}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA_{\text{before}}}{n}$$

dimana : $\overline{TVA}_{\text{before}}$ = Rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum *stock split*.

n = Jumlah data.

- d. Menghitung rata-rata TVA setelah pelaksanaan *stock split* dengan rumus sebagai berikut :

$$\overline{TVA}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=1}^{t=5} TVA_{\text{after}}}{n}$$

dimana : $\overline{TVA}_{\text{after}}$ = Rata-rata *Trading Volume Activity* setelah *stock split*.

n = Jumlah data.

- e. Mengolah data total TVA harian dengan menggunakan SPSS untuk mengetahui besarnya deviasi standar, *t-value* dan *prob-value*.
- f. Membuat formula uji hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : TVA_{\text{sebelum}} = TVA_{\text{setelah}} \rightarrow$ tidak terdapat beda yang signifikan.

$H_a : TVA_{\text{sebelum}} \neq TVA_{\text{setelah}} \rightarrow$ terdapat beda yang signifikan.

g. Menentukan kriteria pengujian hipotesis :

H_1 ditolak \rightarrow jika $prob-value > 0,05$

H_1 diterima \rightarrow jika $prob-value < 0,05$

• Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volatilitas saham antara sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*. Tahapannya adalah sebagai berikut :

a. Menghitung *actual return* harian untuk masing-masing emiten yang menjadi sampel penelitian dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana : R_{it} = *Actual return* saham i pada hari ke-t .

P_t = Harga saham harian (*closing price*) pada hari ke-t.

P_{t-1} = Harga saham harian (*closing price*) pada hari t_{-1}

b. Menghitung total *return* harian dari sampel penelitian.

c. Menghitung volatilitas saham harian dengan menggunakan varian *return* dari sampel.

$$V_t = \frac{\sum_i^n (R_{it} - \bar{R}_t)^2}{n - 1}$$

dimana : V_t = Volatilitas saham pada hari ke-t.

\bar{R}_t = Rata-rata *return* pada hari ke-t.

R_{it} = *Return* saham i pada hari ke-t.

- d. Menghitung rata-rata volatilitas saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rumus sebagai berikut :

$$\bar{V}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} V_{\text{before}}}{n}$$

dimana : \bar{V}_{before} = Rata-rata volatilitas sebelum *stock split*.

n = Jumlah data.

- e. Menghitung rata-rata volatilitas saham setelah pelaksanaan *stock split* dengan rumus sebagai berikut :

$$\bar{V}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=1}^{t=5} V_{\text{after}}}{n}$$

dimana : \bar{V}_{after} = Rata-rata volatilitas setelah *stock split*.

n = Jumlah data.

- f. Mengolah data volatilitas harian dengan menggunakan SPSS untuk mengetahui besarnya deviasi standar, *t-value* dan *prob-value*.

g. Membuat formula uji hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \text{Volatilitas}_{\text{sebelum}} = \text{Volatilitas}_{\text{setelah}} \rightarrow \text{tidak terdapat beda yang signifikan.}$

$H_a : \text{Volatilitas}_{\text{sebelum}} \neq \text{Volatilitas}_{\text{setelah}} \rightarrow \text{terdapat beda yang signifikan.}$

h. Menentukan kriteria pengujian hipotesis :

H_2 ditolak \rightarrow jika $\text{prob-value} > 0,05$

H_2 diterima \rightarrow jika $\text{prob-value} < 0,05$

BAB IV

ANALISIS DATA

Pada bab ini akan dibahas mengenai profil atau gambaran umum dari obyek penelitian, yang diikuti dengan pengolahan data, pengujian hipotesis dan analisis hasil penelitian secara berurutan dan terinci. Untuk lebih memudahkan dalam memahami alur analisis, hasil-hasil perhitungan akan disusun dalam beberapa tabel dengan disertai interpretasi numerik atas hasil-hasil analisis data yang tersaji. Tabel - tabel yang tersaji hanya merupakan ringkasan dari proses perhitungan secara komputasi. Sedangkan *print out* populasi penelitian dan proses perhitungan disertakan pada bagian lampiran.

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Berdasarkan identifikasi terhadap 83 emiten yang melakukan *stock split* selama periode penelitian Juli 1997 sampai dengan Juni 2000, terdapat 29 emiten yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian (tabel 3.1.). Proses identifikasi dalam penelitian ini mencakup beberapa kriteria seperti yang telah dikemukakan pada Bab III. Emiten-emiten yang masuk sebagai sampel penelitian merupakan emiten dari berbagai macam kelompok kapitalisasi pasar dan dari berbagai macam sektor industri.

Gambaran umum dari obyek penelitian tersaji secara spesifik pada tabel 4.1. dan tabel 4.2. di bawah ini, yang memuat nama-nama emiten berikut jenis industri, tanggal *listing stock split*, harga perdana (IPO), *closing price*, *outstanding shares*, hasil perhitungan *market cap* (kapitalisasi pasar) dan keterangan kelompok kapitalisasi pasar.

Tabel 4.1. Obyek Penelitian

NO.	EMITEN	JENIS INDUSTRI	LISTING DATE STOCK SPLIT
1	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk.	Properti dan Real Estat	22 September 1997
2	PT. Duta Anggada Realty Tbk.	Properti dan Real Estat	28 Juli 1997
3	PT. GT. Petrochem Industries Tbk.	Aneka Industri	10 November 1997
4	PT. Gajah Tunggal Tbk.	Aneka Industri	20 Oktober 1997
5	PT. Astra International Tbk.	Aneka Industri	1 September 1997
6	PT. GT. Kabel Indonesia Tbk.	Aneka Industri	22 Desember 1997
7	PT. Dynaplast Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	11 Agustus 1997
8	PT. Suparma Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	29 Desember 1997
9	PT. Kasogi International Tbk.	Aneka Industri	8 September 1997
10	PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.	Keuangan	19 Oktober 1998
11	PT. Hanson Industri Utama Tbk.	Aneka Industri	2 November 1998
12	PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	4 Juni 1999
13	PT. BBL Dharmala Finance Tbk.	Keuangan	26 Juli 1999
14	PT. Bank Global International Tbk.	Keuangan	16 Agustus 1999
15	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	13 September 1999
16	PT. Dankos Laboratories Tbk.	Industri Barang Konsumsi	20 September 1999
17	PT. Kalbe Farma Tbk.	Industri Barang Konsumsi	27 September 1999
18	PT. Budi Acid Jaya Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	28 September 1999
19	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	29 September 1999
20	PT. Pan Indonesia Bank Tbk.	Keuangan	4 Oktober 1999
21	PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	18 Oktober 1999
22	PT. Lautan Luas Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	8 November 1999
23	PT. Metrodata Electronics Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	9 Desember 1999
24	PT. Bhakti Investama Tbk.	Keuangan	8 Februari 2000
25	PT. Artha Graha Investama Sentral Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	18 Februari 2000
26	PT. Astra Graphia Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	7 Maret 2000
27	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	7 April 2000
28	PT. Bentoel International Investama Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	25 April 2000
29	PT. Medco Energi Corporation Tbk.	Pertambangan	2 Juni 2000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000
dan *Harian Bisnis Indonesia*.

Keterangan :

Jenis Industri berdasarkan data pada saat *suspend period stock split*.

Pada kolom kedua tabel 4.1. di atas termuat nama-nama emiten yang masuk sebagai sampel penelitian. Jumlah keseluruhan sampel adalah 29 emiten. Pada kolom ketiga termuat jenis industri dari emiten yang menjadi sampel penelitian. Pada kolom ini terlihat bahwa sampel berasal dari berbagai macam jenis industri. Pengelompokan jenis industri berdasarkan data di *Harian Bisnis Indonesia* pada saat periode suspensi menjelang pelaksanaan *stock split*

dari masing - masing emiten. Menurut Harian Bisnis Indonesia, emiten di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dikelompokkan menjadi 9 jenis industri, yaitu :

- a. Pertanian.
- b. Pertambangan.
- c. Industri Dasar dan Kimia.
- d. Aneka Industri.
- e. Industri Barang Konsumsi.
- f. Properti dan Real Estat.
- g. Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.
- h. Keuangan.
- i. Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Dari hasil pengamatan terlihat bahwa terdapat 2 jenis industri yang tidak memiliki perwakilan dalam sampel. Jenis industri tersebut adalah industri pertanian dan industri infrastruktur, utilitas dan transportasi. Kedua jenis industri ini juga tidak memiliki perwakilan dalam populasi penelitian. Sedangkan pada kolom keempat termuat tanggal listing *stock split*, pengertiannya adalah bahwa tanggal yang tertera adalah merupakan tanggal dari pelaksanaan *stock split*. Pada tanggal tersebut nilai nominal saham berubah sesuai rasio *stock split* dan harga pasar akan menyesuaikan harga teoritis yang terbentuk akibat *corporate action*. Pada kolom ini terlihat bahwa sampel tersebar dari tahun 1997 sampai 2000, dengan pengertian bahwa masing - masing tahun memiliki perwakilan dalam sampel. Tahun 1997 diwakili oleh 9 emiten, tahun 1998 diwakili oleh 2 emiten, tahun 1999 diwakili oleh 12 emiten dan tahun 2000 diwakili oleh 6 emiten.

Selanjutnya adalah tabel 4.2. yang memuat pengelompokan emiten berdasarkan kapitalisasi pasar. Berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya, emiten dikelompokkan menjadi tiga, yaitu kapitalisasi besar (*big cap*), kapitalisasi sedang (*mid cap*) dan kapitalisasi kecil (*small cap*). Untuk dapat menentukan kelompok kapitalisasi pasar, harus diketahui terlebih dahulu harga pasar dan jumlah saham yang beredar. Bila sudah diketahui kemudian dapat ditentukan nilai dan kelompok kapitalisasi pasarnya.

Tabel 4.2. Harga Perdana (IPO), Closing Price, Outstanding Shares, Market Cap dan Kelompok Market Cap dari Obyek Penelitian

NO.	EMITEN	HARGA IPO (Rp.)	CLOSING PRICE * (Rp.)	OUTSTANDING SHARES * (LEMBAR)	MARKET CAPITALIZATION ** (Rp.)	KETERANGAN
1	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk.	4,650	1,800	237,641,870	427,755,366,000	Small Cap
2	PT. Duta Anggada Realty Tbk.	7,500	2,450	275,000,000	673,750,000,000	Small Cap
3	PT. GT. Petrochem Industries Tbk.	4,250	775	1,120,000,000	868,000,000,000	Small Cap
4	PT. Gajah Tunggal Tbk.	5,500	975	1,584,000,000	1,544,400,000,000	Mid Cap
5	PT. Astra International Tbk.	14,850	5,400	1,162,831,237	6,279,288,679,800	Big Cap
6	PT. GT. Kabel Indonesia Tbk.	3,500	650	280,000,000	182,000,000,000	Small Cap
7	PT. Dynaplast Tbk.	5,600	2,550	130,312,800	332,297,640,000	Small Cap
8	PT. Suparna Tbk.	3,500	400	155,700,000	62,280,000,000	Small Cap
9	PT. Kasogi International Tbk.	2,350	600	126,000,000	75,600,000,000	Small Cap
10	PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.	8,850	125	44,400,051	5,550,006,375	Small Cap
11	PT. Hanson Industri Utama Tbk.	9,900	6,000	107,800,000	646,800,000,000	Small Cap
12	PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk.	7,000	375	326,400,000	122,400,000,000	Small Cap
13	PT. BBL Dharmala Finance Tbk.	6,250	825	90,000,000	74,250,000,000	Small Cap
14	PT. Bank Global International Tbk.	600	750	598,500,000	448,875,000,000	Small Cap
15	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	5,500	1,050	228,000,000	239,400,000,000	Small Cap
16	PT. Dankos Laboratories Tbk.	6,500	2,600	127,575,000	331,695,000,000	Small Cap
17	PT. Kalbe Farma Tbk.	7,800	3,000	432,000,000	1,296,000,000,000	Mid Cap
18	PT. Budi Acid Jaya Tbk.	3,000	2,800	262,500,000	735,000,000,000	Small Cap
19	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.	5,700	1,225	100,000,000	122,500,000,000	Small Cap
20	PT. Pan Indonesia Bank Tbk.	3,475	1,075	2,942,788,842	3,163,498,005,150	Mid Cap
21	PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	950 *)	1,525	200,000,000	305,000,000,000	Small Cap
22	PT. Lantan Luas Tbk.	2,950	1,925	390,000,000	750,750,000,000	Small Cap
23	PT. Metrodata Electronics Tbk.	6,800	7,550	38,802,354	292,957,772,700	Small Cap
24	PT. Bhakti Investama Tbk.	700	2,375	856,000,000	2,033,000,000,000	Mid Cap
25	PT. Artha Graha Investama Sentral Tbk.	1,350	1,450	195,636,000	283,672,200,000	Small Cap
26	PT. Astra Graphia Tbk.	8,550	8,100	130,687,500	1,058,568,750,000	Mid Cap
27	PT. Sana Topas Tourism Industry Tbk.	3,750	975	165,600,000	161,460,000,000	Small Cap
28	PT. Bentoel International Investama Tbk.	3,350	8,575	179,550,000	1,539,641,250,000	Mid Cap
29	PT. Medco Energi Corporation Tbk.	4,350	4,250	666,490,290	2,832,583,732,500	Mid Cap

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annually* 1997, 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan :

* = Berdasarkan data pada saat *suspend period*.

** = *Closing price* * *x outstanding shares* *.

*) = Sampai dengan *suspend period* belum memiliki harga teoritis baru.

Tabel 4.2. di atas memuat data-data dan hasil perhitungan dari 29 emiten yang menjadi sampel penelitian. Pada kolom ketiga termuat harga perdana saat emiten melakukan IPO. Dari 29 emiten tersebut hanya PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk. (DSUC) yang belum memiliki harga teoritis baru sebagai akibat dari adanya *corporate action*. Sedangkan 28 emiten lainnya telah melakukan *corporate action* sehingga memiliki harga teoritis baru. *Corporate action* yang dapat menyebabkan terbentuknya harga teoritis baru tersebut antara lain berupa *bonus shares*, *stock dividend*, *stock split* dan *right issue*. Pada kolom keempat dan kelima data yang termuat adalah data pada saat *suspend period*. Pengertiannya adalah bahwa data yang termuat bukan data pada saat pelaksanaan *stock split* tetapi data pada saat periode suspensi. Data pada periode ini merupakan data penutupan perdagangan terakhir sebelum suspensi. Kolom keenam dan ketujuh memuat *market capitalization (market cap)* dan keterangan kelompok berdasarkan *market cap* tersebut. Untuk menentukan besarnya *market cap* dilakukan perhitungan dengan cara mengalikan kolom empat dengan kolom lima. Setelah diketahui hasil perhitungannya, kemudian ditentukan kelompok kapitalisasi pasar dengan berpedoman pada uraian di Bab II.

Dari seluruh emiten yang menjadi sampel penelitian, sebagian besar masuk dalam kelompok saham berkapitalisasi kecil (*small cap*). Hanya terdapat satu emiten yang masuk kelompok kapitalisasi besar (*big cap*), yaitu PT. Astra Internasional Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 6.279.288.679.800,-. Selain itu 7 emiten masuk kelompok kapitalisasi sedang (*mid cap*), yaitu PT. Gajah Tunggal Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 1.544.400.000.000,- , PT. Kalbe Farma Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 1.296.000.000.000,- , PT. Pan Indonesia Bank Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar

sebesar Rp. 3.163.498.005.150,- , PT. Bhakti Investama Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 2.033.000.000.000,- , PT. Astra Graphia Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 1.058.568.750.000,- , PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 1.539.641.250.000,- dan PT. Medco Energi Corporation Tbk. dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 2.832.583.732.500,-.

4.2. Pengolahan Data

Sebelum melakukan pengujian terhadap Hipotesis 1 (H_1) dan Hipotesis 2 (H_2), terlebih dahulu dilakukan pengolahan data untuk memperoleh nilai rata-rata harga saham. Hasil perhitungan rata-rata harga saham berdasarkan waktu pengamatan (sebelum, saat dan setelah *stock split*) tersaji secara ringkas pada tabel 4.4. di bawah ini, sedangkan *print out* proses perhitungan secara komputasi disertakan pada bagian lampiran.

Tabel 4.3. Hasil Perhitungan Total Harga Dan Rata-Rata Berdasarkan Waktu Pengamatan

HARI	HARGA	RATA - RATA
t - 5	71.675	72.105
t - 4	72.775	
t - 3	71.925	
t - 2	72.000	
t - 1	72.150	
t 0	24.150	24.150
t + 1	23.600	24.305
t + 2	24.000	
t + 3	24.400	
t + 4	25.000	
t + 5	24.525	

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annualy* 1997, 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan :
 Harga adalah merupakan total harga harian dari sampel penelitian.

Tabel 4.3. di atas memuat harga harian dan rata-rata berdasarkan waktu pengamatan (sebelum, saat dan setelah *stock split*). Kolom pertama memuat hari perdagangan (t_s sampai dengan t_{+5}). Pada kolom kedua termuat harga pada masing-masing hari perdagangan. Harga yang digunakan adalah total harga secara harian. Pada kolom ketiga termuat rata-rata harga pada masing-masing waktu pengamatan. Dari kolom ketiga ini terlihat bahwa rata-rata total harga saham sebelum pelaksanaan *stock split* adalah Rp. 72.105,- , saat pelaksanaan *stock split* adalah sebesar Rp. 24.150,- dan setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar Rp. 24.305,-. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata harga saham mengalami penurunan pada saat pelaksanaan *stock split* jika dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Begitu juga dengan setelah pelaksanaan *stock split*, harga saham mengalami penurunan jika dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Namun terlihat bahwa rata-rata harga saham mengalami kenaikan setelah pelaksanaan *stock split* jika dibandingkan dengan saat pelaksanaan *stock split*. Dengan demikian secara ringkas dapat dikatakan bahwa rata-rata harga tertinggi adalah sebelum pelaksanaan *stock split* yaitu Rp. 72.105,- dan rata-rata harga terendah adalah saat pelaksanaan *stock split* yaitu sebesar Rp. 24.150,-. Sedangkan rata-rata harga setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar Rp. 24.305,-.

Setelah melakukan pengolahan terhadap data harga saham, selanjutnya dilakukan pengolahan data untuk memperoleh nilai rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) dari 29 emiten yang menjadi sampel penelitian. TVA dan rata-ratanya berdasarkan waktu pengamatan (sebelum, saat dan setelah *stock split*) tersaji secara ringkas pada tabel 4.4. di bawah ini.

**Tabel 4.4. Hasil Perhitungan TVA Dan
Rata-Rata TVA Berdasarkan
Waktu Pengamatan**

HARI	TVA	RATA - RATA
t - 5	0.1599936110015990	0.0982448379072574
t - 4	0.1513402341593990	
t - 3	0.0880255306048493	
t - 2	0.0355311889698566	
t - 1	0.0563336248005831	
t 0	0.1383991212935820	0.1383991212935820
t + 1	0.1066064869917050	0.1220123692882600
t + 2	0.3276336882238020	
t + 3	0.0625751525446350	
t + 4	0.0682231244333629	
t + 5	0.0450233942477950	

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annualy* 1997, 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Hasil perhitungan pada tabel 4.4. di atas terbagi menjadi tiga kelompok berdasarkan waktu pengamatan. Kelompok pertama adalah sebelum pelaksanaan *stock split* (t_{-5} sampai t_{-1}), kelompok kedua adalah saat *stock split* (t_0) dan kelompok ketiga adalah setelah pelaksanaan *stock split* (t_{+1} sampai t_{+5}). Pada waktu sebelum pelaksanaan *stock split* hasil TVA terbesar adalah t_{-5} yaitu sebesar 0,16. Hasil tersebut mengandung pengertian bahwa pada t_{-5} tersebut aktivitas volume perdagangan dari sampel adalah sebesar 16% dari total saham sampel yang

beredar. Pada saat pelaksanaan *stock split* (t_0) diperoleh hasil TVA sebesar 0,138 dan hasil terbesar setelah pelaksanaan *stock split* adalah t_{+2} yaitu sebesar 0,328. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai rata - rata TVA sebelum pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,098 , nilai rata-rata TVA saat pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,138 dan nilai rata - rata TVA setelah *stock split* sebesar 0,122. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi kenaikan nilai rata-rata TVA saat pelaksanaan *stock split* dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Sedangkan jika dibandingkan dengan saat pelaksanaan *stock split*, setelah pelaksanaan *stock split* nilai rata-rata TVA mengalami penurunan. Namun nilai rata-rata TVA meningkat setelah pelaksanaan *stock split* jika dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Dengan demikian secara ringkas dapat dikatakan bahwa nilai TVA terbesar adalah saat pelaksanaan *stock split* yaitu 14% dari total saham sampel yang beredar dan nilai TVA terkecil adalah sebelum pelaksanaan *stock split* yaitu sebesar 9,8% dari total saham sampel yang beredar. Sedangkan nilai TVA setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 12,2% dari total saham sampel yang beredar.

Setelah memperoleh nilai TVA dan rata-ratanya untuk masing-masing waktu pengamatan, selanjutnya juga dilakukan perhitungan terhadap volatilitas dari sampel penelitian. Volatilitas didefinisikan sebagai gejolak atau fluktuasi dari harga saham, yang dalam hal ini adalah harga saham dari 29 emiten yang masuk sebagai sampel penelitian. Dari seluruh sampel penelitian, dihitung volatilitas hariannya selama 11 hari dengan menggunakan varian *return*. Volatilitas dan rata- ratanya berdasarkan waktu pengamatan (sebelum, saat dan setelah pelaksanaan *stock split*) tersaji secara ringkas pada tabel 4.5. di bawah ini.

Tabel 4.5. Hasil Perhitungan Volatilitas Dan Rata-Rata Volatilitas Berdasarkan Waktu Pengamatan

HARI	VOLATILITAS (V)	RATA - RATA
t - 5	0.0010972822383022	0.0025743481257155
t - 4	0.0042857615627784	
t - 3	0.0024998501953762	
t - 2	0.0041284216256122	
t - 1	0.0008604250065086	
t 0	0.0437872032222468	0.0437872032222468
t + 1	0.0194801468104771	0.0107120101681822
t + 2	0.0191532928729695	
t + 3	0.0052449452524628	
t + 4	0.0063523534770403	
t + 5	0.0033293124279611	

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annualy* 1997, 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan :

Volatilitas → diukur dengan menggunakan varian *return*.

Hasil perhitungan pada tabel 4.5. di atas juga dikelompokkan menjadi sebelum *stock split*, saat *stock split* dan setelah *stock split*. Dari hasil perhitungan terlihat bahwa pada waktu sebelum *stock split* volatilitas terbesar adalah t_{-4} yaitu sebesar 0,0043. Hasil tersebut mengandung pengertian bahwa dari 29 emiten yang menjadi sampel penelitian, pada t_{-4} berdasarkan *return* yang diperoleh mengalami volatilitas sebesar 0,43%. Pada saat *stock split* (t_0) terjadi volatilitas sebesar 0,044 dan volatilitas terbesar setelah *stock split* adalah t_{+1}

sebesar 0,0195. Dari hasil perhitungan berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai rata-rata volatilitas sebelum pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,0026, saat pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,044 dan setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,0107. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi kenaikan volatilitas saat pelaksanaan *stock split* dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Sedangkan jika dibandingkan dengan saat *stock split*, volatilitas mengalami penurunan setelah pelaksanaan *stock split*. Namun volatilitas mengalami peningkatan setelah pelaksanaan *stock split* jika dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan *stock split*. Dengan demikian secara ringkas dapat dikatakan bahwa tingkat volatilitas terbesar adalah saat pelaksanaan *stock split* yaitu sebesar 4,4% dan tingkat volatilitas terkecil adalah sebelum pelaksanaan *stock split* yaitu sebesar 0,26%. Sedangkan tingkat volatilitas setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 1,07%.

4.3. Pengujian Hipotesis Dan Hasil Analisis

Setelah diperoleh data-data dan hasil perhitungan seperti pada tabel 4.3. sampai dengan tabel 4.5., langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian secara statistik terhadap data-data dan hasil perhitungan tersebut di atas untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata harga, TVA dan volatilitas saham antara sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split* untuk mengambil keputusan diterima atau tidaknya hipotesis yang dikemukakan sekaligus untuk menjawab pertanyaan penelitian. Dengan pengolahan data secara komputasi dengan menggunakan SPSS, diperoleh hasil perhitungan seperti pada tabel berikut.

**Tabel 4.6. Uji Beda Dua Rata-Rata
Untuk Harga Saham**

	RATA-RATA		DEVIASI STANDAR		t-VALUE	PROB-VALUE
	SEBELUM STOCK SPLIT	SETELAH STOCK SPLIT	SEBELUM STOCK SPLIT	SETELAH STOCK SPLIT		
HARGA SAHAM	72.105	24.305	412,080	531,620	160,565	0,000

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annuall* 1997, 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan : *t-value* adalah hasil uji beda antara sebelum dengan setelah *stock split*.

Tabel 4.6. di atas menyajikan hasil uji beda dua rata-rata terhadap harga saham antara sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*. Kolom kedua dan ketiga memuat nilai rata-rata harga saham sebelum dan setelah pelaksanaan *stock split*, yang besarnya adalah Rp. 72.105,- dan Rp. 24.305,-. Sedangkan pada kolom keempat dan kelima termuat deviasi standar sebelum dan setelah pelaksanaan *stock split*, yang besarnya adalah 412,080 dan 531,620. Berdasarkan kolom keenam dan ketujuh terlihat bahwa diperoleh *t-value* sebesar 160,565 dengan *prob-value* sebesar 0,000. Hasil ini mengandung pengertian bahwa dari seluruh sampel yang diteliti, ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*, yang terlihat dari besarnya *prob-value* yang kurang dari 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap harga saham.

Setelah melakukan pengujian terhadap harga saham, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah dikemukakan. Namun sebelum dilakukan pengujian terhadap H_1 dan H_2 , terlebih dahulu dibuat suatu formula uji untuk masing-masing hipotesis. Berikut adalah formula uji tersebut.

Hipotesis 1

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* pada saat sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

H_{a1} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* pada saat sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

Hipotesis 2

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volatilitas saham pada saat sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

H_{a2} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volatilitas pada saat sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*.

Berdasarkan data dan hasil perhitungan pada tabel 4.4. dan tabel 4.5. dilakukan pengujian secara statistik terhadap Hipotesis 1 dan Hipotesis 2. Hasil - hasil perhitungan pada kedua tabel tersebut menjadi data untuk menentukan besarnya *t-value* dan *prob-value* bagi masing-masing hipotesis. Dengan pengolahan data secara komputasi dengan menggunakan SPSS, diperoleh hasil perhitungan seperti pada tabel berikut.

Tabel 4.7. Hasil Pengujian Hipotesis

	RATA-RATA		DEVIASI STANDAR		t-VALUE	PROB-VALUE
	SEBELUM STOCK SPLIT	SETELAH STOCK SPLIT	SEBELUM STOCK SPLIT	SETELAH STOCK SPLIT		
TVA	0,098	0,122	0,056	0,117	-0,586	0,590
VOLATILITAS	0,003	0,011	0,002	0,008	-2,318	0,081

Sumber : diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 1999, 2000, *JSX annuaty* 1997; 1998, 1999, 2000, *DKE / Daily* 1997, 1998, 1999, 2000 dan situs BEJ.

Keterangan : *t-value* adalah hasil uji beda antara sebelum dengan setelah *stock split*.

Tabel 4.7. di atas menyajikan hasil pengujian secara statistik terhadap TVA dan volatilitas. Kolom kedua dan ketiga memuat besarnya rata-rata TVA dan volatilitas untuk sebelum dan setelah pelaksanaan *stock split*. Rata-rata TVA sebelum pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,098 dan setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,122. Sedangkan rata-rata volatilitas sebelum pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,003 dan setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,011. Pada kolom keempat dan kelima termuat hasil perhitungan deviasi standar sebelum dan setelah pelaksanaan *stock split*. Untuk TVA terlihat bahwa hasil perhitungan sebelum pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,056 dan hasil perhitungan setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,117. Sedangkan untuk Hipotesis 2 terlihat bahwa hasil perhitungan deviasi standar sebelum pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,002 dan hasil perhitungan setelah pelaksanaan *stock split* adalah sebesar 0,008. Selanjutnya adalah kolom keenam dan ketujuh yang memuat hasil perhitungan *t-value* dan *prob-value*. Untuk pengujian terhadap TVA dihasilkan *t-value* sebesar -0,586 dengan *prob-value* sebesar 0,590 dan untuk pengujian terhadap volatilitas dihasilkan *t-value* sebesar -2,318 dengan *prob-value* sebesar 0,081.

Setelah diperoleh seluruh hasil perhitungan, langkah selanjutnya adalah menentukan diterima atau tidaknya hipotesis yang dikemukakan. Berdasarkan pada tabel 4.7 di atas, diambil keputusan untuk menerima H_{01} dan menolak H_{a1} . Hal ini mengandung pengertian bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rata-rata *Trading Volume Activity* setelah pelaksanaan *stock split*. Dari tabel 4.7. di atas terlihat bahwa berdasarkan uji beda dua rata-rata terhadap rata-rata TVA sebelum pelaksanaan *stock split* dan setelah pelaksanaan *stock split* diperoleh *t-*

value sebesar $-0,586$ dengan *prob-value* sebesar $0,590$. Hasil ini mengandung pengertian bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum pelaksanaan *stock split* dengan setelah pelaksanaan *stock split*, yang terlihat dari besarnya *prob-value* yang melebihi tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.

Selanjutnya adalah analisis terhadap pengujian Hipotesis 2. Berdasarkan tabel 4.7. diambil keputusan untuk menerima H_{02} dan menolak H_{a2} . Pengertiannya adalah bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volatilitas saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rata-rata volatilitas saham setelah pelaksanaan *stock split*. Berdasarkan uji beda dua rata-rata terhadap rata-rata volatilitas saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rata-rata volatilitas saham setelah pelaksanaan *stock split*, diperoleh *t-value* sebesar $-2,318$ dengan *prob-value* sebesar $0,081$. Hasil ini mengandung pengertian bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata volatilitas saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rata-rata volatilitas setelah pelaksanaan *stock split*, yang terlihat dari besarnya *prob-value* yang melebihi tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian Hipotesis 2 ditolak.

Apabila dianalisis lebih lanjut, penolakan terhadap Hipotesis 1 dan Hipotesis 2 mengindikasikan bahwa secara umum investor di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ternyata tidak bereaksi terhadap aktivitas *stock split*. Pengambilan keputusan investasi para investor di Bursa Efek Jakarta di seputar *listing date* dari aktivitas *stock split*, ternyata tidak hanya dilandasi oleh adanya peristiwa *stock split* tersebut, namun juga mempertimbangkan sesuatu yang sifatnya lebih mendasar. Hal ini mengandung pengertian bahwa investor hanya bersedia berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya. Apabila hal ini yang mendasari pengambilan keputusan investasi, maka dapat diartikan bahwa secara umum

investor di Bursa Efek Jakarta hanya berinvestasi berdasarkan pada ekspektasi dividen. Perilaku yang demikian ini sebenarnya merupakan implementasi dari prinsip dasar investasi pada efek-efek yang bersifat ekuitas (saham). Kejelasan masa depan emiten merupakan hal mutlak yang mendasari pengambilan keputusan investasi. Pada prinsipnya investor hanya berinvestasi berdasarkan pada ekspektasi arus kas yang diterima perusahaan di masa yang akan datang. Walaupun harga saham menjadi lebih rendah setelah pelaksanaan *stock split*, investor tetap tidak melakukan transaksi. Inilah yang menyebabkan tidak terjadinya perubahan nilai keseluruhan saham. Hal ini sejalan dengan Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) yang mengemukakan bahwa apabila pemecahan saham mengakibatkan perubahan nilai keseluruhan saham, tentunya ada sesuatu yang bersifat mendasar yang menyebabkannya, bukan semata-mata akibat pemecahan saham tersebut. Selanjutnya Farid dan Siswanto secara eksplisit juga menyatakan bahwa perubahan dividen dapat menjadi informasi akan keyakinan manajemen tentang laba di masa yang akan datang.

Hasil dari penelitian ini seluruhnya mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999). Dalam penelitiannya Sri Fatmawati dan Marwan Asri secara eksplisit menyatakan bahwa aktivitas *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, namun tidak berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan dan volatilitas saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian Lamoureux dan Poon (1987) serta McGough (1993). Lamoureux dan Poon seperti dikutip Sri Fatmawati dan Marwan Asri menyatakan bahwa *stock split* menyebabkan terjadinya peningkatan jumlah pemegang saham. Terjadinya peningkatan jumlah pemegang saham setelah pelaksanaan *stock split*, menurut Lamoureux dan Poon, disebabkan karena dengan menurunnya harga, volatilitas saham

menjadi bertambah besar. Hal inilah yang menjadi daya tarik bagi investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Sedangkan McGough (1993), seperti dikutip Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999) menyatakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari pemecahan saham adalah menurunnya harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah para investor *odd lot* (kepemilikannya kurang dari 500 lembar) menjadi investor *round lot* (kepemilikannya minimal 1 lot).

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Setelah membahas analisis data seperti yang telah dikemukakan pada Bab IV, selanjutnya akan dibahas mengenai Kesimpulan Dan Implikasi Kebijakan. Bab ini adalah merupakan bab terakhir. Pada bab ini akan dikemukakan kesimpulan dari penelitian, yang berupa kesimpulan dari dua hipotesis yang telah diuji. Selain itu akan dikemukakan pula kesimpulan dari pertanyaan penelitian, seperti yang dikemukakan pada Bab I. Selanjutnya akan dibahas pula tentang implikasi kebijakan, keterbatasan penelitian dan agenda untuk penelitian mendatang.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian secara statistik terhadap Hipotesis 1 dan Hipotesis 2, dapat disimpulkan bahwa dari 29 emiten yang menjadi sampel penelitian ternyata tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) dan rata-rata volatilitas saham sebelum pelaksanaan *stock split* dengan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) dan rata-rata volatilitas saham setelah pelaksanaan *stock split*. Hal ini Mengindikasikan bahwa secara umum investor di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ternyata tidak bereaksi terhadap aktivitas *stock split*.

Selanjutnya adalah kesimpulan dari pertanyaan penelitian. Permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah bahwa apakah benar *stock split* dapat mempengaruhi harga, *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas saham di pasar sekunder. Berdasarkan

pada hasil analisis dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara umum *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, namun tidak berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengambilan keputusan investasi para investor di seputar *listing date* dari aktivitas *stock split* ternyata tidak hanya dilandasi oleh adanya peristiwa *stock split* tersebut, namun juga mempertimbangkan sesuatu yang sifatnya lebih mendasar, misalnya adalah ekspektasi dividen. Hal ini mengandung pengertian bahwa secara umum investor di Bursa Efek Jakarta hanya berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya, sehingga walaupun harga saham menjadi lebih rendah setelah pelaksanaan *stock split*, investor tetap tidak bertransaksi sehingga tidak terjadi perubahan nilai keseluruhan saham.

5.2. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan pada hasil analisis, akan dikemukakan implikasi kebijakan yang terutama ditujukan bagi para praktisi pasar modal khususnya adalah bursa saham. Implikasi kebijakan tersebut adalah bahwa secara umum bagi investor dengan horison investasi jangka pendek (*short term*) yang telah memiliki saham, sebaiknya melakukan aksi jual (*sell*) di saat saham tersebut akan dilakukan pemecahan (*stock split*). Rekomendasi ini berlaku secara umum untuk seluruh saham, baik yang masih diperdagangkan secara fisik (*physically script*) maupun yang telah masuk dalam *scripless trading*. Hal ini karena adanya biaya registrasi saham yang harus ditanggung oleh investor apabila saham tersebut belum masuk dalam *scripless trading*. Selain itu apabila investor melakukan pembelian menjelang *listing date* dari aktivitas *stock split* atas saham yang masih diperdagangkan secara fisik, akan memiliki potensi resiko berupa

diperpanjangnya masa proses registrasi saham, sehingga saham hasil *stock split* tidak dapat diterima tepat waktu. Hal ini menyebabkan investor tidak dapat melakukan penjualan saham hasil *stock split* di seputar *listing date*. Perpanjangan masa proses registrasi saham sangat mungkin terjadi di Bursa Efek Jakarta, karena dalam Peraturan BEJ Nomor II Tahun 1995 Tentang Perdagangan Efek disebutkan bahwa proses registrasi saham wajib diselesaikan selambat-lambatnya tujuh hari kerja terhitung sejak diterimanya permohonan, namun terdapat pengecualian terhadap jangka waktu atas persetujuan Bursa. Sedangkan keuntungan dilakukannya aksi jual bagi saham yang telah masuk dalam *scripless trading* adalah bahwa investor dapat menghilangkan biaya kepemilikan saham selama beberapa hari. Pengertiannya adalah bahwa dengan menjual terlebih dahulu saham yang dimiliki, investor akan memperoleh dana yang dapat diinvestasikan untuk sementara waktu pada saham-saham yang memiliki prospek dalam jangka pendek atau disimpan dalam bentuk tabungan yang berbunga harian. Dengan demikian investor tidak memiliki dana yang menganggur (*idle fund*). Hal ini juga berlaku untuk saham yang masih diperdagangkan secara fisik. Selanjutnya investor dapat melakukan aksi beli (*buy*) setelah pelaksanaan *stock split*, dimana telah muncul harga teoritis baru yang dapat digunakan sebagai acuan bagi pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang diambil ini tentunya tanpa mengabaikan kondisi fundamental emiten. Karena bagaimanapun ekspektasi kondisi fundamental emiten di masa yang akan datang tetap merupakan prioritas utama dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan bagi investor dengan horison investasi jangka panjang (*long term*), yang lebih menitikberatkan perolehan laba dari dividen, apabila telah memiliki saham hendaknya tetap pada posisi memegang saham

(*hold*). Hal ini karena secara teoritis aktivitas *stock split* tidak mempengaruhi arus kas emiten di masa yang akan datang dan tidak mendilusi kepemilikan investor.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dan volatilitas saham dengan tidak mengelompokkan emiten berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Dengan demikian implikasi kebijakan yang dikemukakan adalah bersifat umum, tidak berdasarkan kelompok kapitalisasi. Untuk penelitian mendatang akan lebih baik apabila dapat melengkapi keterbatasan ini.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Stock split masih dapat dijadikan topik untuk penelitian yang akan datang, karena masih banyak sisi yang dapat dijadikan permasalahan penelitian. Misalnya adalah menganalisis pengaruh dari *stock split* terhadap perdagangan saham di pasar sekunder, dengan memperhitungkan beberapa perubahan dalam sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Perubahan tersebut antara lain :

a. *Scriptless trading*

Scriptless trading (perdagangan tanpa warkat) mulai diterapkan secara bertahap oleh BEJ sejak 24 Juli 2000, sehingga investor yang membeli saham-saham yang telah masuk dalam sistem perdagangan ini tidak perlu lagi melakukan registrasi apabila emiten akan melakukan *corporate action* (yang antara lain berupa *stock split*, *stock dividends* dan *bonus*

shares). Karena tidak perlu registrasi, maka hampir tidak mungkin terjadi penurunan *supply* di seputar *corporate action* tersebut.

b. Multi fraksi

Perubahan fraksi perdagangan ini mulai diterapkan di BEJ sejak 20 Oktober 2000. BEJ merubah peraturan tentang fraksi harga saham dalam perdagangan dengan membedakan harga saham dalam tiga kelompok. Untuk saham yang harganya kurang dari Rp. 500,- menggunakan fraksi harga Rp. 5,- dengan maksimal perubahan adalah Rp. 50,-. Untuk saham dengan harga antara Rp. 500,- sampai kurang dari Rp. 5000,- menggunakan fraksi harga Rp. 25,- dengan maksimal perubahan Rp. 250,-. Sedangkan untuk saham dengan harga lebih dari Rp. 5000,- menggunakan fraksi harga Rp. 50,- dengan maksimal perubahan Rp. 500,-.

Di samping itu, seperti yang dikemukakan Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), untuk penelitian mendatang hendaknya juga mempertimbangkan pengelompokan emiten berdasarkan *size*, sektor industri dan jumlah pemegang saham (individu dan institusi).

DAFTAR PUSTAKA

Adler Haymans Manurung, 1997. Risk Premium And Volatility On Jakarta Stock Exchange. Kelola No. 14 / VI.

-----, 2000. Strategi Investasi di Pasar Modal Indonesia. Makalah Kuliah Umum Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang, 24 Agustus.

Ainun Na'im, 1997. Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. Kelola No. 14 / VI.

Ang, Robert, 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*). Copyright © 1997, First Edition, Mediasoft Indonesia.

Baker, H.K., dan G.E. Powell, 1993. Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits. *Quarterly Journal of Business and economics* 32.

Baker, W. dan P. Gallagher, 1980. Management View Of Stock Splits. *Financial Management* 9.

Brigham, E.F., L.C. Gapenski, 1994. *Financial Management: Theory & Practice*. Orlando, The Dryden Press.

Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Januari.

Farid Arif Wibowo dan Nur Indriantoro, 1998. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No. 4.

Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Jakarta.

Grinblatt, M., R. Masulis dan Titman, 1984. The Valuation Effects Of Stock Splits dan Stock Dividends. *Journal Of Financial Economics* 13, December.

Hartono dan Suriyanto, 1999. Bias Di Beta Sekuritas Dan Koreksinya Untuk Pasar Modal Yang Sedang Berkembang : Bukti Empiris Di BEJ. Seminar Nasional Dan Hasil-Hasil Penelitian Forum Komunikasi Penelitian Manajemen Dan Bisnis V, Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

- Hasan Zein Mahmud, 1999a. Susahnya Menghitung Harga Wajar. Kontan No. 34 Tahun III, 24 Mei.
- , 1999b. Jangan Khawatir Dengan Stock Split. Kontan No. 43 Tahun III, 26 Juli.
- I.P.G. Ary Suta, 2000. Menuju Pasar Modal Modern. Yayasan Sad Satria Bakti, Jakarta.
- , 2001. Pentingnya Arsitektur Dari Pasar Finansial. Kompas, 18 Januari.
- Lamoureux, C. dan P. Poon, 1987. The Market Reaction to Stock Splits. Journal Of Finance 42.
- McGough, Eugene F., 1993. Anatomi Of A Stock Split. Management Accounting, September.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 14, No. 4.
- Suad Husnan, 1994. Investasi Di Pasar Modal. Kelola No. 7 / III.